

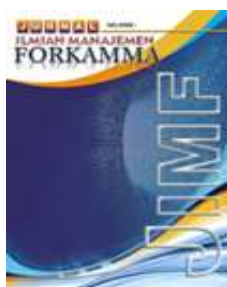
Relevansi *Intellectual Capital* terhadap Harga dan Retun Saham di Industri Perbankan Pemerintah di Indonesia

Nardi Sunardi *)

*) Universitas Pamulang, dosen01030@unpam.ac.id

ARTICLES INFORMATION

ABSTRACT



JURNAL ILMIAH MANAJEMEN FORKAMMA

Vol.3, No.1, November 2019

Halaman : 95 – 108

© LPPM & FORKAMMA

Prodi Magister Manajemen
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2599-171X

ISSN (print) : 2598-9545

Keyword :

Intellectual Capital ; modal fisik;
modal manusia ; modal struktur;
Harga Saham ; *Return Saham*

JEL. classification :

C33, G20, G23, N65

Contact Author :

PRODI
MAGISTER MANAJEMEN &
FORKAMMA UNPAM

JL.Surya Kencana No.1 Pamulang
Tangerang Selatan – Banten
Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491

Email :

jurnalforkamma.unpam@gmail.com

Penelitian ini bertujuan “menguji pengaruh *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) secara parsial maupun simultan Harga dan Return Saham. Populasi dan Sampel dalam penelitian ini adalah 4 perusahaan Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018. Analisis regresi menggunakan analisis data panel. Hasil Penelitian : (1) Variabel Modal Fisik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham, (2) Modal Manusia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham, (3) Modal Structural berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham, (4) *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal struktural) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham, (5) Variabel Modal Fisik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*, (6) Modal Manusia berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*, (7) Modal Structural berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*, (8) *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal struktural) secara simultan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*”,

This study aims to “examine the effect of intellectual capital (physical capital, human capital, structural capital) partially or simultaneously Price and Stock Return. The population and sample in this study were 4 Government Commercial Bank companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2012-2018 period. Regression analysis using panel data analysis. Research Results: (1) Physical Capital Variables have a negative and significant effect on Stock Prices, (2) Human Capital has a positive and significant effect on Stock Prices, (3) Structural Capital has a negative and not significant effect on Stock Prices, (4) Intellectual Capital (physical capital, human capital, structural capital) simultaneously have a positive and significant effect on Stock Prices, (5) Physical Capital Variables have a negative and significant effect on Stock Returns, (6) Human Capital has a negative and not significant effect on Stock Returns, (7) Structural capital has a positive and not significant effect on Stock Return, (8) Intellectual Capital (physical capital, human capital, structural capital) simultaneously has a positive and not significant effect on Stock Return”,

A. PENDAHULUAN

Suatu perusahaan dalam melakukan bisnisnya ada tujuan yang akan di capai pemegang saham atau pemilik suatu perusahaan. Setiap pendapatan yang akan di dapat perusahaan merupakan target capean yang di harapkan persahaan yang sudah direncanakan sebelumnya. menurut Sunardi (2018) "Target capean tersebut sangatlah penting bagi perusahaan karena dengan pencapaian target perusahaan yang telah ditetapkan atau bisa jadi melebihi target yang ditetapkan merupakan prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan. Keberhasilan ini sebagai ukuran untuk menilai kinerja manajemen perusahaan dalam mmengelola perusahaan. Begitu pula sebaliknya perusahaan gagal mencapai target yang diharapkan, ini merupakan kegagalan manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan khususnya dalam mengembangkan perusahaan".

Lembaga pasar modal yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). "Perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat cepat sehingga menjadi alternatif bagi perusahaan untuk mencari tambahan dana. Perkembangan Bursa Efek selain di lihat dari semakin banyaknya anggota bursa dapat dilihat juga dari perubahan harga dan return saham yang di perdagangan. Perubahan harga saham & *return* saham dapat memberikan petunjuk tentang aktivitas yang terjadi dipasar serta investor dalam melakukan transaksi jual beli". (Sunardi, 2018) Saham adalah "bentuk kepemilikan perusahaan sebagai instrumen investasi bagi investor yang memiliki tingkat return dan resiko yangcukup besar, oleh sebab itu sejumlah informasi sangat di perlukan bagi para investor untuk bisa mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layar untuk di pilih. Dalam menentukan perusahaan apa dan disektor mana yang akan menjadi pilihan tepat untuk tempat berinvestasi investor perlu memperhatikan pergerakan harga saham yang dapat berubah-ubah dalam hitungan menit bahkan detik. Harga dan *return* saham yang tercatat di pasar modal (Bursa Efek Indonesia) terdiri dari tiga kategori, yaitu harga tertinggi (*high price*), harga terendah (*low price*), dan harga penutupan (*closing price*). Harga saham yang di gunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*closing price*)".

Intellectual Capital merupakan satu pendekatan yang digunakan dalam pengukuran dan penilaian aset pengetahuan (*knowledge asset*). dan kebanyakan peneliti yang mengemukakan bahwa *Intellectual Capital* adalah "salah satu penggerak yang menghasilkan nilai pada suatu perusahaan. Penciptaan nilai dalam konteks ini adalah memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *struktural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan (dalam hal ini disebut dengan VAIC) yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*".

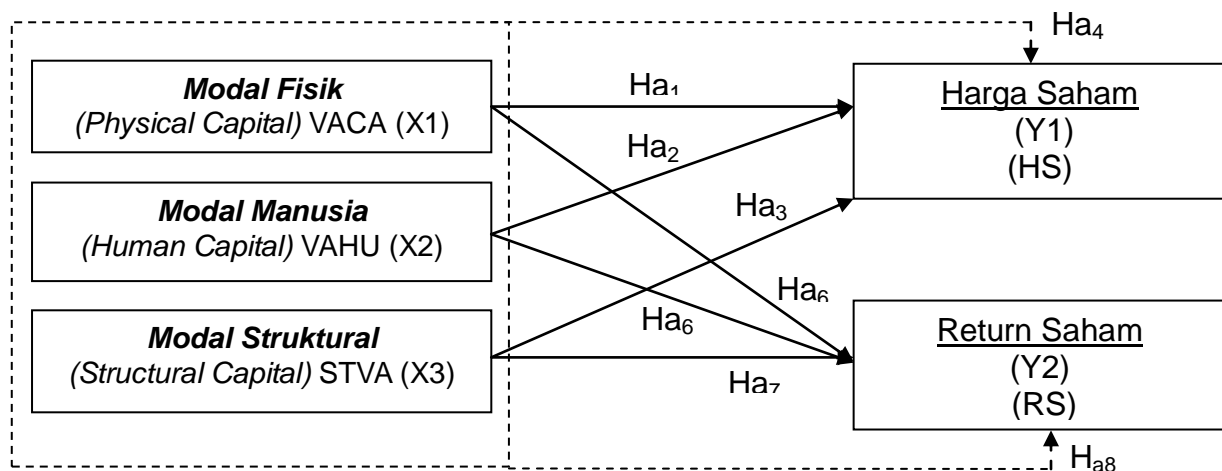
Hubungan Intellectual Capital dengan kinerja keuangan telah dibuktikan secara empiris oleh penelitian Chen et. al., (2005) "menggunakan model Pulic (VAIC) untuk menguji hubungan antara IC dengan nilai pada dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan". Hasilnya menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini berusaha menguji kembali "Relevansi *Intellectual Capital* terhadap Harga dan *Retun* Saham di Industri Perbankan Pemerintah di Indonesia".

Dari permasalahan dan fenomena diatas , maka perumusan masalah yang diangkat sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh Modal Fisik (*Value Added Capital Employed / VACA*) secara parsial terhadap Harga Saham (HS) ?.
2. Apakah ada pengaruh Modal Manusia (*Value Added Human Capital / VAHU*) secara parsial terhadap Harga Saham (HS) ?.
3. Apakah ada pengaruh Modal Struktural (*Structural Capital Value Added / STVA*) secara parsial terhadap Harga Saham (HS) ?.
4. Apakah ada pengaruh *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal struktural) secara simultan terhadap Harga Saham (HS) ?.
5. Apakah ada pengaruh Modal Fisik (*Value Added Capital Employed / VACA*) secara parsial terhadap Return Saham (RS) ?.
6. Apakah ada pengaruh Modal Manusia (*Value Added Human Capital / VAHU*) secara parsial terhadap Return Saham (RS) ?.
7. Apakah ada pengaruh Modal Struktural (*Structural Capital Value Added / STVA*) secara parsial terhadap Return Saham (RS) ?.
8. Apakah ada pengaruh *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal struktural) secara simultan terhadap Return Return Saham (RS) ?.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis



Hipotesis Penelitian

- Ha₁ : Modal Fisik (*Value Added Capital Employed / VACA*)berpengaruh terhadap Harga Saham (HS)
- Ha₂ : Modal Manusia (*Value Added Human Capital / VAHU*) berpengaruh terhadap Harga Saham (HS)
- Ha₃ : Modal Struktural (*Structural Capital Value Added / STVA*) berpengaruh terhadap Harga Saham (HS)
- Ha₄ : *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal struktural)berpengaruh terhadap Harga Saham (HS)
- Ha₅ : Modal Fisik (*Value Added Capital Employed / VACA*) berpengaruh terhadap Return Saham (HS)
- Ha₆ : Modal Manusia (*Value Added Human Capital / VAHU*) berpengaruh terhadap Return Saham (HS)
- Ha₇ : Modal Struktural (*Structural Capital Value Added / STVA*) berpengaruh terhadap Return Saham (HS))
- Ha₈ : *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal struktural)berpengaruh terhadap Return Saham (HS)

B. LANDASAN TEORI

Saham

Saham menurut Syahyunan (2013) "Saham (stock) meruakan surat berharga yang menunjukan kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan atau dengan kata lain Saham dapat di deinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam perusahaan atau perseroan terbatas".

Harga Saham

Menurut Kodrat dan Kurniawan (2011) "harga saham pada dasarnya dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran namun untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik diperlakukan data operasional perusahaan seperti laporan keuangan yang telah di audit, performance perusahaan dimasa yang akan datang". menurut sunardi (2018) "harga saham mengalami perubahan naik turunnya dari waktu ke waktu lain, perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran, apabila suatu saham permintaan maka harga saham mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya apabila harga saham mengalami kelebihan penawaran maka harga saham cenderung mengalami penurunan".

Return Saham

Return atau tingkat pengembalian merupakan hasil yang diperoleh investor dari investasi. "Return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi da masa akan datang. Return realisasian (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasian dihitung menggunakan data historis. Return realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasian atau return histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspekstasian (*expected return*) dan risiko da masa akan datang".

Modal Intelektual

Modal intelektual atau disebut *Intellectual Capital* salah "satu sumber daya yang dimiliki atau aset yang dimiliki oleh perusahaan". Brooking (1996) dalam Ulum (2008) mendefinisikan IC sebagai berikut: "*IC si the term given to the combined intangible assets of market, intellectual property, human-centred and infrastructure—which enable the company to function*". Stewart (1997) dalam Ulum (2008) menyebut bahwa: —IC is "*intellectual material—knowledge, information, intellectual property, experience—that can be put to use to create wealth*".

Namun, menurut Bontiset. al. (2000) dalam Ulum (2008) menyatakan "bahwa pada umumnya para peneliti membagi IC menjadi tiga komponen, yaitu : *Human Capital* (HC), *Structural Capital* (SC), dan *Capital Employed* (CE). Secara sederhana Human Capital mencerminkan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang dipresentasikan oleh karyawannya. HC ini termasuk kompetensi, komitmen dan loyalitas karyawan terhadap perusahaan".

Modal orang atau sumber daya manusia didefinisikan sebagai "pengetahuan individu dari suatu organisasi yang ada pada pegawainya" (Bontiset.al., 2001 dalam Asusti 2004). Pegawai menghasilkan *Intellectual Capital* melalui kompetensi, sikap, dan kecerdasan intelektual (Rooset. al., 1997 dalam Asusti 2004). "Kecerdasan intelektual

menjadi seseorang mengubah praktek dan memikirkan solusi yang inovatif terhadap suatu masalah. Meskipun pegawai dianggap sebagai aktiva perusahaan yang paling penting dalam pembelajaran, namun mereka bukan milik perusahaan”.

“*Structural Capital* didefinisikan sebagai pengetahuan yang akan tetap dalam perusahaan” (Starovic, 2004 dalam Astuti, 2004). “*Structural Capital* terdiri dari rutinitas organisasi, prosedur-prosedur, sistem, budaya dan database. Salah satu bagian dari structural capital adalah membangun sistem seperti database yang memungkinkan orang-orang dapat saling berhubungan dan belajar satu sama lain, sehingga menumbuhkan sinergi karena adanya kemudahan berbagi pengetahuan dan bekerja sama antar individu dalam organisasi. Di samping database, termasuk dalam structural capital adalah semua hal selain manusia yang berasal dari pengetahuan yang berada dalam suatu organisasi termasuk struktur organisasi, petunjuk proses, strategi, rutinitas, software, hardware, dan semua hal yang nilainya terhadap perusahaan lebih tinggi daripada nilai materinya”.

Menurut Sunard (2018) “*Structural Capital* meliputi seluruh *non-human store houses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam *Structural Capital* adalah database, organizational chart, process manual, strategies, routines dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. Sedangkan *Capital Employeed* adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship*”.

VAIC adalah “metode yang dikemukakan dan di kembangkan oleh Pulic pada tahun 1997 yang di kemukakan untuk memberikan informasi mengenai *value creati on efficiency* dari aset tidak berwujud (*intangible asset*) dan aset berwujud (*tangible asset*) yang ada diperusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA yaitu indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan usaha dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*)” (Pulic, 1998). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1999 dalam Ulum, 2008).

Tan *et. al.*, (2007) dalam Ulum 2008 “menyatakan bahwa output (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan input (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*Labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation, intellectual potential* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai biaya (*cost*) dan tidak masuk dalam komponen IN” (Pulic, 1999 dalam Ulum, 2008). Karena itu, “aspek kunci dalam model Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*)” (Tan *et. al.*, 2007 dalam Ulum, 2008). Menurut Pulic “Komponen utama dari VAIC yang dikembangkan Pulic tersebut dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* (VACA–*Value Added Capital Employed*), *human capital* (VAHU–*Value Added Human Capital*), dan *structural capital* (STVA–*Structural Capital Value Added*)”.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif sampel dan polipasi penelitian ini merupakan Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018.

Sampel Penelitian ini adalah :

No.	Code	Bank Pemerintah In Indonesia
1	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)
2	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
4	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)

Variabel Operasi :

<i>Variabel</i>	<i>Proxy</i>	<i>Measurement</i>	<i>Scala</i>
Intellectual Capital (X)	VAIC	VAICTM Model (Pulic, 1998) $VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$ $iB - VACA = \frac{VA}{CE}$ $iB - VAHU = \frac{VA}{HC}$ $iB - STVA = \frac{SC}{CE}$	Rasio
Harga Saham (Y1)	HS	HS = Harga saham	-
Return Saham (Y2)	RS	$RS = \frac{HS - HS^1}{HS^1}$	Rasio

Penelitian ini “menggunakan metode analisis regresi data panel adalah metode analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini . *Ordinary least square (OLS) atau common effect model, fixed effect model, random effect model.* yaitu untuk menentukan salah satu dari tiga pendekatan regresi panel yang akan digunakan pendekatan menggunakan *Chow test* dan *Hausman test*. Peneliti menggunakan program aplikasi bantuan *software* statistik diantaranya *MS.Exel 2010* untuk mengolah data sekunder yang didapat yaitu pembuatan tabel dan grafik untuk menganalisis deskriptif penitian ini. Sedangkan untuk membantu dalam menganalisis data yang digunakan dalam melakukan pengujian signifikansi analisis regresi linier berganda data panel dalam pengolahan data dengan *EViews versi 10.0*”.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini melakukan estimasi *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) Terhadap Harga Saham (HS) dan Return Saham (RS), Perusahaan Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018.

Deskripsi Data dan Statistik

Deskripsi data statistik “data yang diinput dari Bursa Efek Indonesia (BEI) maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi VACA, VAHU, STVA, HS dan RS Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan *standar deviasi* (σ)” dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Deskripsi Data Statistik

	RS	CR	VACA	VAHU	STVA
Mean	0.224286	1.180000	0.363929	2.823929	0.638929
Median	0.070000	1.190000	0.360000	2.845000	0.650000
Maximum	1.960000	1.420000	0.610000	3.550000	0.720000
Minimum	-0.890000	0.670000	0.230000	1.970000	0.490000
Std. Dev.	0.542712	0.149790	0.100308	0.423411	0.057177
Skewness	0.862901	-1.621747	0.792148	0.013024	-0.586217
Kurtosis	5.298560	6.790173	2.973698	2.229101	2.869466
Jarque-Bera	9.638727	29.03327	2.929133	0.694124	1.623580
Probability	0.008072	0.000000	0.231178	0.706761	0.444063
Sum	6.280000	33.04000	10.19000	79.07000	17.89000
Sum Sq. Dev.	7.952486	0.605800	0.271668	4.840468	0.088268
Observations	28	28	28	28	28
Cross sections	4	4	4	4	4

Sumber : Hasil output data panel Eviews 10.0

Model 1 : Yang mempengaruhi Harga Saham (HS)

Pemilihan Model Regresi Data Panel untuk faktor *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) yang mempengaruhi Harga Saham (HS)

Berdasarkan penelitian Sunardi (2018) “Permodelan dalam menggunakan teknik regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dapat menggunakan tiga pendekatan alternative metode regresi data panel dalam pengolahannya yaitu (1) metode *common-constant (the pooled ordinary least square model (OLS))*, (2) metode efek tetap (*fixed effect model (FEM))*, dan (3) metode efek random (*random effect model (REM))*. Berikut merupakan aplikasi dari pemilihan model yang ditetapkan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Saham (HS)”

Uji berpasangan

Uji berpasangan ketiga model regresi data panel dalam uji berpasangan, pada tabel diatas terdapat disimpulkan bahwa fixed efek model atau model efek tetap dalam regresi data panel digunakan dalam mengestimasi faktor *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) yang mempengaruhi Harga Saham (HS)

Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

No	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow-Test	common effect vs fixed effect	fixed effect
2.	Lagrange Multiplier (LM-test)	common effect vs random effect	random effect
3.	Haustman Test	fixed effect vs random effect	fixed effect

Hasil Analisis Estimasi Model Regresi Data Panel faktor *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) yang memengaruhi Harga Saham (HS)

Berdasarkan hasil estimasi “yang terbaik menggunakan kriteria koefisien determinasi R^2 dan koefisien determinasi yang disesuaikan R^2 , maka model regresi data panel yang digunakan dalam menestimasi faktor-faktor yang memengaruhi Harga Saham (HS) yang tergabung dalam Perusahaan Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah model efek tetap”.

Estimasi Model secara Parsial (Uji T) dan Simultan (Uji F) *Variable Dependen* Harga Saham (HS).

Hasil variabel yang mempengaruhi Harga Saham (HR) yaitu, *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) sebagai berikut ini :

Dependent Variable: Harga Saham (HS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4606.165	6751.720	0.682221	0.5026
VACA	-14462.50	5626.230	-2.570549	0.0178
VAHU	8518.095	4187.901	2.033977	0.0548
STVA	-29332.84	25906.12	-1.132274	0.2703
Fixed Effects (Cross)				
_BBNI--C	918.5285			
_BMRI--C	544.1397			
_BBRI--C	74.44634			
_BBTN--C	-1537.115			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.812487	Mean dependent var		4860.101
Adjusted R-squared	0.758911	S.D. dependent var		2499.201
S.E. of regression	1625.463	Sum squared resid		55484759
F-statistic	15.16533	Durbin-Watson stat		1.525119
Prob(F-statistic)	0.000001			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.692673	Mean dependent var		4655.750
Sum squared resid	57789158	Durbin-Watson stat		1.345187

Hasil Regresi data panel menggunakan Fixed Effect sbb :

Model	Adjusted R ²	Prob. (F-stat.) $\alpha - 0,1$	Probabilitas $\alpha - 0,1$	
Fixed Effect	0.758911	0.00001	VACA	Sigifikan
			VAHU	Sigifikan
			STVA	Tidak Sigifikan

Sumber : Hasil output data panel Eviews 10.0

Uji T (Uji Signifikansi Parsial) Variable Dependen Harga Saham (HS).

Dari pengujian keberartian koefisien (β_i) dilakukan dengan statistik t. menunjikan sebagai berikut:

- Uji T (parsial) Hipotesis 1 **Modal Fisik (Value Added Capital Employed / VACA) terhadap Harga Saham.**

Uji signifikansi atau uji-t yang dilakukan pada variabel bebas dapat dilihat dari nilai koefisien regresi dibagi Std. Error = $t\text{-statistic}$. Berdasarkan uji-t “menunjukkan bahwa variabel Value Added Capital Employed (VACA) dengan koefisien regresi β_1 sebesar -14462.50 dan $t\text{-statistic}$ sebesar -2.570549 yang menunjukkan bahwa pengaruh tersebut adalah *negatif*. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel di atas. Nilai $prob. t_{hitung}$ sebesar 0.0178 (ditunjukkan pada Prob.) lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) 0,1 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan signifikan. Hipotesis variabel bebas yaitu Value Added Capital Employed (VACA) yang diajukan diterima atau dikatakan **berpengaruh negatif dan signifikan** terhadap variabel terikat yaitu Harga Saham dengan demikian variabel Value Added Capital Employed (VACA) mempengaruhi Harga Saham perusahaan yang tergabung dalam Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018 Interpretasi nya dari uji kelayakan memastikan bahwa jika perusahaan menaikan Modal Fisik (Value Added Capital Employed / VACA) sebesar 1 persen maka akan menurunkan Harga Saham sebesar 2.570549 dengan nilai signifikan. Begitu pula sebaliknya”.

- Uji T (parsial) Hipotesis 2 **Modal Manusia (Value Added Human Capital / VAHU) terhadap Harga Saham.**

Berdasarkan uji-t “menunjukkan bahwa variabel Value Added Human Capital (VAHU) dengan koefisien regresi β_1 sebesar 8518.095 dan $t\text{-statistic}$ sebesar 2.033977 yang menunjukkan bahwa pengaruh tersebut adalah *positif*. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel di atas. Nilai $prob. t_{hitung}$ sebesar 0.0548 (ditunjukkan pada Prob.) lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) 0,1 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan signifikan. Hipotesis variabel bebas yaitu Value Added Human Capital (VAHU) yang diajukan diterima atau dikatakan **berpengaruh positif dan signifikan** terhadap variabel terikat yaitu Harga Saham dengan demikian variabel Value Added Human Capital mempengaruhi Harga Saham Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018. Interpretasi nya dari uji kelayakan memastikan bahwa jika perusahaan menaikan Modal Manusia (Value Added Human Capital / VAHU) sebesar 1 persen maka akan meningkatkan Harga Saham sebesar 2.033977 dengan nilai signifikan. Begitu pula sebaliknya”.

- Uji T (parsial) Hipotesis 3 **Modal Struktural (Structural Capital Value Added / STVA) terhadap Harga Saham.**

Berdasarkan uji-t “menunjukkan bahwa variabel Structural Capital Value Added (STVA) dengan koefisien regresi β_1 sebesar -29332.84 dan $t\text{-statistic}$ sebesar -1.132274 yang menunjukkan bahwa pengaruh tersebut adalah *negatif*. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel di atas. Nilai $prob. t_{hitung}$ sebesar 0.2703 (ditunjukkan pada Prob.) lebih besar dari tingkat kesalahan (α) 0,1 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan tidak signifikan. Hipotesis variabel bebas yaitu Value Added Capital Employed (VACA) yang diajukan tidak diterima atau dikatakan **berpengaruh negatif dan tidak signifikan** terhadap variabel terikat yaitu Harga Saham dengan demikian variabel Structural Capital Value Added (STVA) tidak mempengaruhi Harga Saham

perusahaan yang tergabung dalam Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018 Interpretasi nya dari uji kelayakan memastikan bahwa jika perusahaan menaikkan Modal Struktural (*Structural Capital Value Added / STVA*) sebesar 1 persen maka akan menurunkan Harga Saham sebesar 1.132274 dengan nilai tidak signifikan. Begitu pula sebaliknya”.

Uji F (Uji Signifikasi Simultan) *Variable Dependen* Harga Saham (HS)

- Uji F (*simultan*) Hipotesis 5 **Pengaruh *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) secara bersama-sama (*simultan*) terhadap Harga Saham (HR) .**

Hasil *Uji koefisien regresi* data panel menggunakan *uji-f (simultan)* “menunjukkan pengujian persamaan keseluruhan *variable*. hasil pengujian f seperti yang terlihat dalam tabel diatas bahwa nilai *f-statistic* sebesar 15.16533 menunjukan hasil positif. dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,00001 lebih kecil dari $\alpha = 0,1$ yang berarti hipotesis yang diajukan dikatakan signifikan. Dalam menghitung nilai *koefisien determinasi* menggunakan *R-Square* daripada *Adjusted R-Square*. menunjukan nilai 0.758911 artinya bahwa variasi perubahan naik turunnya yang mempengaruhi Harga Saham perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) sebesar 75,89 % sedangkan sisanya 24.11 % (100% - 75,89 %) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam model regresi data panel dalam penelitian ini, berarti bahwa seluruh *variable independen* yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan Harga Saham perusahaan sebesar 75,89 persen”.

Model 2 : Yang mempengaruhi *Return Saham* (RS)

Pemilihan Model Regresi Data Panel untuk Faktor *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) yang memepengaruhi *Return Saham* (RS)

Berikut merupakan hasil pemilihan model yang ditetapkan terhadap faktor *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) yang memepengaruhi *Return Saham* (RS)

Uji berpasangan

Hasil uji berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel, seperti yang ditunjukkan Sebagai berikut :

Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

No	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow-Test	<i>common effect vs fixed effect</i>	<i>fixed effect</i>
2.	<i>Langrage Multiplier (LM-test)</i>	<i>common effect vs random effect</i>	<i>random effect</i>
3.	<i>Haustman Test</i>	<i>fixed effect vs random effect</i>	<i>fixed effect</i>

Hasil Analisis Estimasi Model Regresi Data Panel Faktor *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) yang memepengaruhi *Return Saham* (RS) dengan Model Regresi Data Panel secara Parsial (Uji T) dan Simultan (Uji F) *Variable Dependen* *Return Saham* (RS)

Hasil variabel yang mempengaruhi *Return Saham* (RS) yaitu *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) sebagai variable terikat (*dependen variable*) menggunakan model efek tetap seperti yang ditunjukkan dalam tabel berikut ini :

Variabel dependen: *Return Saham (RS)*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.307552	3.923909	-0.842923	0.4088
VACA	-4.005782	2.019913	-1.983146	0.0606
VAHU	-0.510081	1.812466	-0.281429	0.7811
STVA	10.06386	13.20473	0.762141	0.4545
Fixed Effects (Cross)				
_BMRI--C	-0.320625			
_BBNI--C	-0.234148			
_BBRI--C	0.086069			
_BBTN--C	0.468705			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.330359	Mean dependent var	0.233647
Adjusted R-squared	0.139033	S.D. dependent var	0.527442
S.E. of regression	0.493681	Sum squared resid	5.118130
F-statistic	1.726681	Durbin-Watson stat	1.507128
Prob(F-statistic)	0.164065		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.296109	Mean dependent var	0.224286
Sum squared resid	5.597685	Durbin-Watson stat	1.610847

Hasil Regresi data panel menggunakan Fixed Effect sbb :

Model	Adjusted R ²	Prob. (F-stat.) $\alpha = 0,1$	Probabilitas $\alpha = 0,1$	
Fixed Effect	0.139033	0.164065	VACA	Sigifikan
			VAHU	Tidak Sigifikan
			STVA	Tidak Sigifikan

Sumber : Hasil olahan output data panel Eviews 10.0

Uji T (Uji Signifikansi Parsial) Variable Dependen Return Saham (RS).

- Uji T (parsial) Hipotesis 5 **Modal Fisik (Value Added Capital Employed / VACA) terhadap Return Saham.**

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa *variable Value Added Capital Employed (VACA)* dengan *koefisien regresi β_1* sebesar -4.005782 dan *t-statistic* sebesar -1.983146 yang menunjukkan bahwa pengaruh tersebut adalah *negatif*. "Hasil uji t dapat dilihat pada tabel di atas, Nilai *prob.t* ^{hitung} sebesar 0.0606 (ditunjukkan pada *Prob.*) lebih kecil dari tingkat kesalahan (*alpha*) 0,1 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan signifikan. Hipotesis variabel bebas yaitu *Value Added Capital Employed (VACA)* yang diajukan diterima atau dikatakan **berpengaruh negatif dan signifikan** terhadap variabel terikat yaitu *Return Saham* dengan demikian variabel *Value Added Capital Employed (VACA)* mempengaruhi *Return Saham* perusahaan yang tergabung dalam Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018 Interpretasi nya dari uji kelayakan

memastikan bahwa jika perusahaan menaikkan Modal Fisik (*Value Added Capital Employed / VACA*) sebesar 1 persen maka akan menurunkan *Return Saham* sebesar 1.983146 dengan nilai signifikan. Begitu pula sebaliknya”.

- Uji T (*parsial*) Hipotesis 6 **Modal Manusia (*Value Added Human Capital / VAHU*) terhadap *Return Saham*.**

Berdasarkan uji-t “menunjukkan bahwa variabel *Value Added Human Capital (VAHU)* dengan koefisien regresi β_1 sebesar -0.510081 dan *t-statistic* sebesar -0.281429 yang menunjukkan bahwa pengaruh tersebut adalah *positif*. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel di atas. Nilai *prob. t_{hitung}* sebesar 0.7811 (ditunjukkan pada *Prob.*) lebih besar dari tingkat kesalahan (*alpha*) 0,1 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan tidak signifikan. Hipotesis variabel bebas yaitu *Value Added Human Capital (VAHU)* yang diajukan tidak diterima atau dikatakan **berpengaruh negatif dan tidak signifikan** terhadap variabel terikat yaitu *Return Saham* dengan demikian variabel *Value Added Human Capital* tidak mempengaruhi *Return Saham* Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018. Interpretasi nya dari uji kelayakan memastikan bahwa jika perusahaan menaikkan *Modal Manusia (Value Added Human Capital / VAHU)* sebesar 1 persen maka akan menurunkan *return Saham* sebesar 0.281429 dengan nilai tidak signifikan. Begitu pula sebaliknya”.

- Uji T (*parsial*) Hipotesis 7 **Modal Struktural (*Structural Capital Value Added / STVA*) terhadap *Return Saham*.**

Berdasarkan uji-t “menunjukkan bahwa variabel *Structural Capital Value Added (STVA)* dengan koefisien regresi β_1 sebesar -10.06386 dan *t-statistic* sebesar 0.762141 yang menunjukkan bahwa pengaruh tersebut adalah *negatif*. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel di atas. Nilai *prob. t_{hitung}* sebesar 0.4545 (ditunjukkan pada *Prob.*) lebih besar dari tingkat kesalahan (*alpha*) 0,1 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan tidak signifikan. Hipotesis variabel bebas yaitu *Value Added Capital Employed (VACA)* yang diajukan tidak diterima atau dikatakan **berpengaruh positif dan tidak signifikan** terhadap variabel terikat yaitu *Return Saham* dengan demikian variabel *Structural Capital Value Added (STVA)* tidak mempengaruhi *Return Saham* perusahaan yang tergabung dalam Bank Umum Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018 Interpretasi nya dari uji kelayakan memastikan bahwa jika perusahaan menaikkan *Modal Struktural (Structural Capital Value Added / STVA)* sebesar 1 persen maka akan menaikkan *Return Saham* sebesar 0.762141 dengan nilai tidak signifikan. Begitu pula sebaliknya”.

Uji F (Uji Signifikansi Simultan) *Variable Dependen Return Saham (RS)*

- Uji F (*simultan*) Hipotesis 8 **Pengaruh *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal struktural) secara bersama-sama (*simultan*) terhadap *Return Saham (RS)* .**

Berdasarkan Uji koefisien regresi data panel menggunakan uji-f (*simultan*) menunjukan pengujian “persamaan untuk keseluruhan *variable* dalam model dilakukan menggunakan uji-f seperti yang terlihat dalam tabel diatas menunjukan nilai *f-statistic* sebesar 1.726681 menunjukan hasil positif. dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.164065 lebih besar dari $\alpha = 0,1$ yang berarti hipotesis yang diajukan layak dan dikatakan tidak signifikan. Dalam menghitung nilai koefisien determinasi menggunakan *R-Square* daripada *Adjusted R-Square*. Walaupun variabel bebas lebih dari satu. menunjukkan angka sebesar 0.139033 artinya bahwa variasi perubahan naik turunnya determinan *Return Saham* perusahaan berkontribusi dan dapat dijelaskan oleh variabel *Intellectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal struktural) sebesar 13,90 % sedangkan sisanya 86.1 % (100% - 13,90 %)

dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam model regresi data panel dalam penelitian ini, berarti bahwa seluruh *variable indepeden* yang digunakan yaitu *Intelectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) dalam penelitian ini dapat menjelaskan *Return Saham* perusahaan sebesar 13,90 persen”.

Relevansi *Intelectual Capital* terhadap Harga dan Return saham: Hybrid Analysis

Hasil estimasi faktor yang mempengaruhi Harga Saham (HS) dan Return Saham (RS) yaitu, *Intelectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) sebagai *variable terikat (depedent variable)* menggunakan model efek tetap seperti yang ditunjukkan dalam tabel berikut ini :

Relevansi *Intelectual Capital* terhadap Harga dan Return Saham 2 Model

<i>Variabel Independent</i>	<i>Model 1</i> <i>Determinan Harga Saham</i>			<i>Model 2</i> <i>Determinan Return Saham</i>		
	<i>Regression Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Sign./Tdk. Sign.</i>	<i>Regression Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Sign./Tdk. Sign.</i>
VACA	-14462.50	0.0178	Sigifikan	-4.005782	0.0606	Sigifikan
VAHU	8518.095	0.0548	Sigifikan	-0.510081	0.7811	Tidak Sigifikan
STVA	-29332.84	0.2703	Tidak Sigifikan	10.06386	0.4545	Tidak Sigifikan

Sumber : Hasil olahan output data panel Eviews 10.0

E. KESIMPULAN

1. Modal Fisik (*Value Added Capital Employed / VACA*) secara parsial **berpengaruh negatif dan signifikan** terhadap Harga Saham (HS)
2. Modal Manusia (*Value Added Human Capital / VAHU*) secara parsial **berpengaruh positif dan signifikan** terhadap Harga Saham (HS)
3. Modal Struktural (*Structural Capital Value Added / STVA*) secara parsial **berpengaruh negatif dan tidak signifikan** terhadap Harga Saham (HS)
4. *Intelectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) secara simultan **berpengaruh positif dan signifikan** terhadap Harga Saham (HS)
5. Modal Fisik (*Value Added Capital Employed / VACA*) secara parsial **berpengaruh negatif dan signifikan** terhadap Return Saham (RS)
6. Modal Manusia (*Value Added Human Capital / VAHU*) secara parsial **berpengaruh negatif dan tidak signifikan** terhadap Return Saham (RS)
7. Modal Struktural (*Structural Capital Value Added / STVA*) secara parsial **berpengaruh positif dan tidak signifikan** terhadap Return Saham (RS)
8. *Intelectual Capital* (modal fisik, modal manusia, modal structural) secara simultan **berpengaruh positif dan tidak signifikan** terhadap Return Return Saham (RS)

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Kadim, K., & Nardi, S. (2018). Pengaruh analisa kesehatan dan kebangkrutan dengan pendekatan altman z-score terhadap harga saham Industri Konstruksi di Indonesia yang listing di BEI periode 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Saham, Ekonomi, Keuangan, dan Investasi Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, 1(4), 52-65.
- Abdul, K. (2019). Peer Review Karya Ilmiah Pengaruh Analisa Kesehatan Dan Kebangkrutan Dengan Pendekatan Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Industri Konstruksi Di Indonesia Yang Listing Di BEI.
- Anthony, Robert N. dan Govindarajan, Vijay. (2012). *Management Control System*. Terjemahan Kurniawan Tjakrawala. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Artinah, Budi. 2011. —Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Socioscientia Kopertis Wilayah XI Kalimantan*. Vol. 3 (1): hal. 51-58.
- Bank Indonesia. (2012). Laporan Pengawasan Perbankan 2011II, (Online), (<http://www.bi.go.id>, diakses 10 Maret 2015).
- Ghozali, Imam, (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Indriantoro, N. & Supomo, B. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Pulic, A. (1998) *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*. Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Sugiyono. (2014) *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sunardi, N. (2018). KINERJA PERUSAHAAN PENDEKATAN DU PONT SYSTEM TERHADAP HARGA DAN RETURN SAHAM (Perusahaan yang tergabung dalam Industri Real Estate dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 1(3).
- Sunardi, N. (2019). Profitabilitas, Likuiditas, Dan Multiplier Equity Pengaruhnya Terhadap Harga Serta Return Saham Pada Industri Manufaktur Tahun 2012-2017. *INOVASI*, 6(1), 58-73.
- Sunardi, N., & Ula, L. N. R. (2017). Pengaruh BI Rate, Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Sekuritas: Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi*, 1(2), 27-41.
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. (2007) Intellectual capital and financial returns of companiesII. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 (1): pp. 76-95. 28
- Ulum, Ihyaul, (2007). *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Square*. Tesis. Semarang: PPs Universitas Diponegoro.
- Ulum, Ihyaul. (2008). *Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia*II. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 10 (2): hal. 77-84.
- Wijayanti, Puput. (2012) Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2009-2011.